

MARCH CARTERA MODERADA FI

Nº Registro CNMV: 3909

Informe: Trimestral del Tercer trimestre 2019

Gestora: MARCH ASSET MANAGEMENT S.G.I.I.C., S.A.

Grupo Gestora: BANCA MARCH, S.A.

Auditor: DELOITTE, S.L.

Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Grupo Depositario: BANCA MARCH, S.A.

Fondo por compartimentos:

Rating Depositario: Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.marchgestion.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. CASTELLO, 74
28006 - MADRID
914263700

Correo electrónico

info@march-am.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 08-10-2007

1. Política de Inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo: Fondo que invierte mayoritariamente en otros fondos y/o sociedades.

Vocación inversora: Renta Variable Mixta Internacional.

Perfil de riesgo: 4, en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euribor a un año (para la renta fija) y 50% IBEX35 y 50% Eurostoxx 50 (para la renta variable), siendo el objetivo de gestión que la volatilidad anual máxima (no garantizada) sea inferior al 10%. Se invierte un 50-100% del patrimonio en IIC financieras, que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora, con un máximo del 30% en IIC no armonizadas. Se invierte, directa o indirectamente, un 0-40% de la exposición total en Renta Variable, y el resto en activos de renta fija pública y/o privada (incluidos depósitos e instrumentos de mercado monetario no cotizados, líquidos). La Renta Variable será de alta capitalización bursátil, no descartando otros valores de mediana y pequeña capitalización con fundamentos sólidos. Las emisiones de Renta Fija tendrán, al menos, calidad crediticia media (mín BBB) o, si fuera inferior, el rating de R. España en cada momento. Si las condiciones del mercado lo aconsejan, se podrá invertir un porcentaje minoritario y puntual en emisiones que impliquen un mayor riesgo de crédito (High Yield o Emergentes). No habrá una duración media predeterminada de la cartera de Renta Fija. El riesgo divisa será inferior al 30% de la exposición total, aunque la suma de inversiones en renta variable de emisores radicados fuera del área euro más la exposición a riesgo divisa podrá superar el 30%. Los emisores y mercados serán principalmente europeos y en menor medida de otros países de la OCDE y minoritariamente emergentes. La exposición máxima a riesgo de mercado por uso de derivados es el patrimonio neto. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España. En concreto, se podrá superar de forma puntual y excepcional en el tiempo. Se podrá operar con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de

una cámara de compensación.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

La IIC ha realizado operaciones en instrumentos derivados con la finalidad de inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera.

Una información más detallada sobre la política de inversión del fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

2. Datos económicos

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo Actual	Periodo Anterior
Nº de participaciones	29.110.010,20	30.146.526,52
Nº de partícipes	2.443	2.490
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	5	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin de periodo (EUR)
Periodo del informe	152.143	5,2265
2018	175.935	4,8953
2017	123.678	5,3656
2016	87.806	5,1091

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio

Comisión de gestión							
% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
Periodo			Acumulada				
s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
0,23		0,23	0,67		0,67	patrimonio	

Comisión de depositario		
% efectivamente cobrado		Base de cálculo
Periodo	Acumulada	
0,02	0,07	patrimonio

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año 2018
Índice de rotación de la cartera	0,11	0,06	0,61	0,36
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,41	-0,39	-0,39	-0,33

NOTA: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, los datos se refieren al último disponible.

2.2. Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
Rentabilidad	6,77	-0,41	0,93	6,22	-8,20	-8,77	5,02	1,87	

El valor liquidativo y, por tanto, su rentabilidad no recogen el efecto derivado del cargo individual al partícipe de la comisión de gestión sobre resultados

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último Año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-0,95	05-08-2019	-0,95	05-08-2019	-1,25	27-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	0,66	08-08-2019	0,91	04-01-2019	0,87	22-01-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora, en caso contrario se informa 'N.A.'

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)

	Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016	2014
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	4,00	3,95	3,38	4,52	6,98	4,69	1,93	4,26	
Ibex-35	12,18	13,19	10,96	12,33	15,74	13,59	12,81	25,78	
Letra Tesoro 1 año	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
MSCI All Country World Net Total Retu	10,95	12,56	9,77	10,23	16,64	12,51	2,74	14,04	
VaR histórico (iii)	3,32	3,32	3,32	3,21	3,08	3,08	2,43	2,77	

(ii) Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

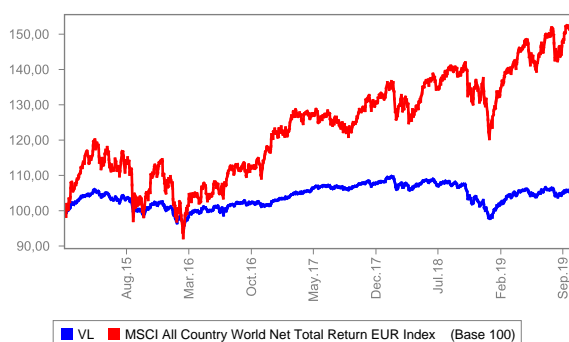
(iii) VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)

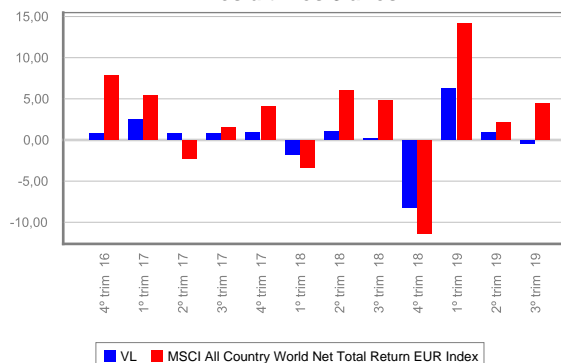
Acumulado	Trimestral				Anual			
	año actual	Último trim (0)	Trim - 1	Trim - 2	Trim - 3	2018	2017	2016
1,25	0,42	0,41	0,42	0,45	1,76	1,82	1,80	1,14

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



% Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



Último cambio vocación: 31/12/2014.

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado * (miles de euros)	Nº de partícipes *	Rentabilidad trimestral media **
Monetario a corto plazo			
Monetario			
Renta Fija Euro	955.298	11.159	0,16
Renta Fija Internacional			
Renta Fija Mixto Euro	326.434	5.063	-0,35
Renta Fija Mixta Internacional			
Renta Variable Mixta Euro			
Renta Variable Mixta Internacional	155.049	2.464	-0,41
Renta Variable Euro			
Renta Variable Internacional	89.161	2.982	-3,22
IIC de Gestión Referenciada (1)			
Garantizado de Rendimiento Fijo			
Garantizado de Rendimiento Variable			
De Garantía Parcial			
Retorno Absoluto	140.058	2.337	-0,32
Global	43.268	520	-0,61
Total Fondos	1.709.268	24.525	-0,22

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

2.3. Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	143.968	94,63	149.010	94,18
Cartera Interior	22.543	14,82	24.717	15,62
Cartera Exterior	121.425	79,81	124.293	78,56
Intereses de la Cartera de Inversión				
Inversiones dudosas, morosas o en litigio				
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	11.050	7,26	11.402	7,21
(+/-) RESTO	-2.875	-1,89	-2.200	-1,39
TOTAL PATRIMONIO	152.143	100,00%	158.212	100,00%

Notas:

El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4. Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	158.213	166.174	175.935	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-3,50	-5,88	-21,56	-42,84
(-) Beneficios Brutos Distribuidos				
(+/-) Rendimientos Netos	-0,42	0,94	7,00	-142,57
(+) Rendimientos de Gestión	-0,27	1,17	7,66	-122,35
(+) Intereses			-0,01	-11,93
(+) Dividendos				
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)		0,04	0,32	-101,56
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)				
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,48		-0,42	-73.913,04
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,64	1,04	8,31	-41,03
(+/-) Otros Resultados	-0,43	0,09	-0,53	-573,90
(+/-) Otros Rendimientos				
(-) Gastos Repercutidos	-0,18	-0,26	-0,76	-34,27
(-) Comisión de gestión	-0,23	-0,22	-0,67	-2,84
(-) Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,07	-2,65
(-) Gastos por servicios exteriores			-0,01	294,64
(-) Otros gastos de gestión corriente				2,24
(-) Otros gastos repercutidos	0,08	-0,01		-893,67
(+) Ingresos	0,03	0,03	0,11	-8,18
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC				
(+) Comisiones retrocedidas	0,03	0,03	0,11	-8,18
(+) Otros Ingresos				
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	152.143	158.213	152.143	

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

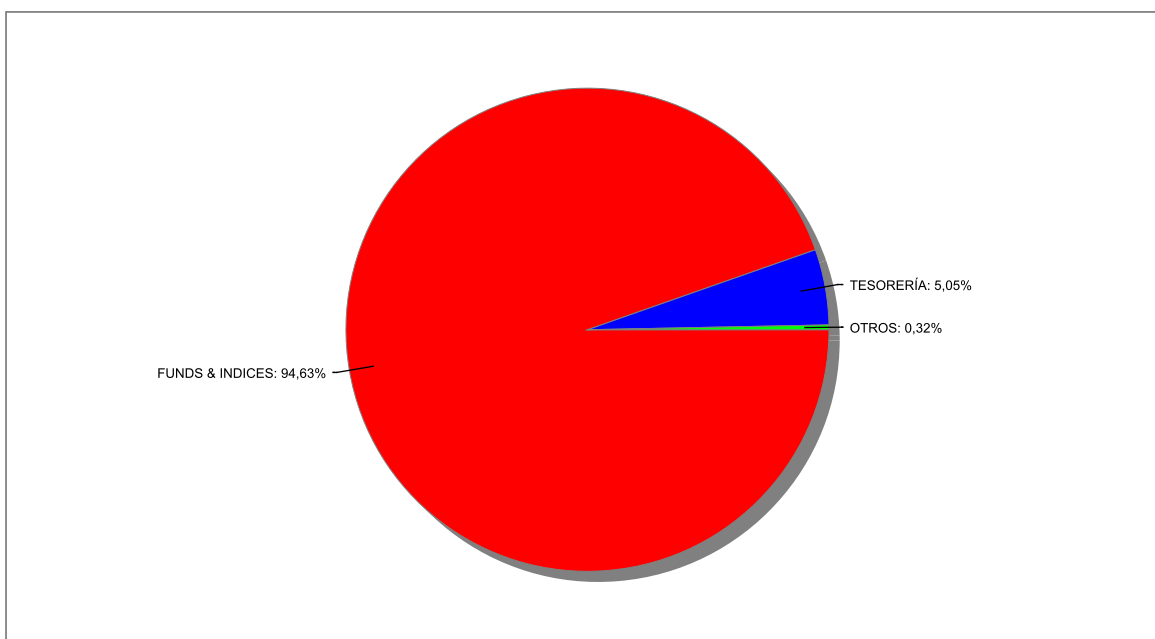
3.1. Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PARTICIPACIONES C. BELLVER	EUR	4.321	2,84	4.322	2,73
PARTICIPACIONES M. RENTA FIJA CP	EUR	5.355	3,52	5.346	3,38
PARTICIPACIONES FONMARCH F.I.	EUR	4.656	3,06	5.731	3,62
PARTICIPACIONES M. GLOBAL	EUR	5.444	3,58	6.249	3,95
PARTICIPACIONES M. EUROPA	EUR	2.767	1,82	3.069	1,94
TOTAL IIC		22.543	14,82	24.717	15,62
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		22.543	14,82	24.717	15,62
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR			3.124	1,97
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	5.153	3,39	5.122	3,24
PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	EUR	2.148	1,41	2.164	1,37
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	7.744	5,09	7.621	4,82
PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVES	USD	7.026	4,62	5.547	3,51
PARTICIPACIONES MARCH INTERNATIONAL	EUR	2.536	1,67	2.776	1,75
PARTICIPACIONES MERIAN GLOBAL INVEST	EUR			3.170	2,00
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	USD	3.281	2,16	3.192	2,02
PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	USD	1.720	1,13	1.645	1,04
PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX	EUR	2.339	1,54	2.546	1,61
PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	EUR	2.135	1,40	2.050	1,30
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	3.210	2,11	3.166	2,00
PARTICIPACIONES DUEMME INTERNATIONAL	EUR	2.063	1,36	2.051	1,30
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	1.350	0,89	1.645	1,04
PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	EUR	4.086	2,69	4.810	3,04
PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	EUR	3.870	2,54	4.220	2,67
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	1.529	1,01	1.723	1,09
PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	EUR	3.015	1,98	3.203	2,02
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.970	2,61	4.112	2,60
PARTICIPACIONES GRUENER FISHER INVES	USD	1.615	1,06	1.585	1,00
PARTICIPACIONES CANDRIAM FRANCE	EUR	3.139	2,06	4.512	2,85
PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS	EUR	3.071	2,02	4.788	3,03
PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	EUR	3.502	2,30	3.461	2,19
PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	USD	1.561	1,03	1.713	1,08
PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	USD	3.816	2,51	3.941	2,49
PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	EUR	3.824	2,51	3.770	2,38
PARTICIPACIONES DWS INVESTMEN SA (DE	EUR	3.075	2,02	4.714	2,98
PARTICIPACIONES UBP ASSET MANAGEMENT	EUR	4.677	3,07	4.778	3,02
PARTICIPACIONES MELLON GLOBAL MG	USD	4.118	2,71	3.961	2,50
PARTICIPACIONES MAN ASSET MANAGEMET	EUR	4.046	2,66	4.096	2,59
PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	USD	5.553	3,65	4.647	2,94
PARTICIPACIONES BLUEBAY FUNDS MANAGE	USD	3.089	2,03	3.269	2,07
PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	EUR	3.831	2,52	3.166	2,00
PARTICIPACIONES CANDRIAM LUXEMBOURG	EUR	3.005	1,98	2.994	1,89
PARTICIPACIONES DNCA FINANCE LUXEMB	EUR	4.558	3,00	5.014	3,17
PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	EUR	3.005	1,98		
PARTICIPACIONES ARTEMIS FUND	USD	4.764	3,13		
TOTAL IIC		121.424	79,84	124.296	78,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		121.424	79,84	124.296	78,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		143.967	94,66	149.013	94,19

Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

3.2. Distribución de las inversiones financieras, al cierre del periodo: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución Sectores



3.3. Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
EURO	C/ FUTURO EURO FX USD DIC19	30.429	inversión
Total subyacente tipo de cambio		30.429	
TOTAL OBLIGACIONES		30.429	

4. Hechos relevantes

	Sí	No
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	Sí	No
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X

	Sí	No
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente	X	
e. Adquiridos valores/ins. financieros emitidos/avalados por alguna entidad del grupo gestora/depositario, o alguno de éstos ha sido colocador/asegurador/director/asesor, o prestados valores a entidades vinculadas		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositaria, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

En el periodo se han realizado operaciones de carácter repetitivo o de escasa relevancia según el siguiente detalle:
Divisa: 2.372.159,25 euros

Adicionalmente se han realizado las siguientes operaciones vinculadas de compra o venta:
Renta Variable Nacional: 2.000.000,00 euros que supone un 1,28 % del patrimonio medio

Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC por importe: 11.884,45 euros

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Las últimas semanas se han caracterizado por un aumento en la frecuencia de comentarios sobre la ralentización mundial y la inminente entrada en una nueva recesión. Dada la importancia de este tema y de las implicaciones para el planteamiento de la estrategia de inversión, merece la pena que nos detengamos algo más de lo habitual en analizarlo. Quizás la primera advertencia sea que en ningún caso pensamos que los ciclos han muerto. Consideramos que ambas, recesiones y períodos de expansión, son fenómenos cíclicos que continuaremos experimentando en el futuro y que son la base sobre la cual funcionan las sociedades con sistemas capitalistas. A partir de aquí, el punto fundamental es que resulta imposible anticipar ni la duración ni la magnitud de dichos ciclos. De hecho, ni la economía americana ni ninguna otra han exhibido ningún patrón homogéneo en cuanto a ninguna de ambas variables. Tan sólo es posible observar retrospectivamente que los períodos entre recesiones han variado desde períodos muy cortos de entre 2 y 3 años hasta fases como la actual con 11 años de crecimiento ininterrumpido.

Siendo por tanto imposible determinar a priori la duración de un ciclo en base a los años transcurridos, lo único que podemos afirmar es que, según pasa el tiempo, estos se hacen más vulnerables a tres tipos de errores:

- 1) Errores de asignación de capital a medida que los retornos sobre el capital invertido disminuyen y, sin embargo, la esperanza sobre los teóricos beneficios futuros continúan acelerando el nivel de inversión en proyectos que finalmente no logran cubrir el coste de capital. Estas serían recesiones de tipo "clásico" por denominarlas de alguna manera y sobre las que se ha centrado la literatura económica de la escuela austríaca.
- 2) Errores de los bancos centrales o de política monetaria al reaccionar de forma acelerada o con mayor intensidad de la necesaria a incrementos de la inflación, subiendo los tipos de interés. Este tipo de recesiones "inducidas" se ha producido con relativa frecuencia dada la dificultad de calibrar y ajustar las políticas monetarias y fue característica en las décadas '70 y '80 del siglo pasado.
- 3) Creación de burbujas en algunos activos o áreas de la economía como consecuencia de valoraciones exageradas que no corresponden a la rentabilidad real finalmente obtenida y el consiguiente pinchazo en la valoración y precio del activo. Las burbujas son el caso más extremo del error número 1, si bien es importante destacar que no todos los errores de asignación de capital acaban en la creación de burbujas, y que es así mismo prácticamente imposible definir cuando se ha creado una, a pesar de que debido a experiencias recientes

concedamos este adjetivo con bastante facilidad.

Otra de las razones que ha llevado a anticipar en demasiadas ocasiones el final del actual ciclo es el comportamiento o la aparente desconexión existente en el comportamiento de los tipos de interés, que supuestamente parecían anticipar en sucesivas ocasiones una recesión inminente, y el comportamiento de los mercados de acciones, que sobre todo en el caso de EEUU ha continuado marcando máximos. En los últimos diez años, los estrategas se han visto desconcertados por unos tipos de interés extraordinariamente bajos, lo cual indicaría que el mercado de bonos anticipa una recesión o como mínimo una contracción económica inminente y por otro lado un mercado de acciones que en términos globales lo ha hecho muy bien y en el caso del mercado USA excepcionalmente bien. Ello lleva a plantearse la cuestión de ¿Quién se equivoca?.

Lo cierto es que esta situación, lejos de ser transitoria se ha mantenido durante una década, como puede verse en los dos gráficos adjuntos (independientemente del ininterrumpido descenso en los tipos de interés desde mediados de los años ochenta y en el que profundizaremos en el apartado de renta fija) por lo que no cabe hablar de equivocación. Creemos que la única respuesta posible es que ambos mercados tienen razón y que simplemente están contestando de forma correcta pero a dos preguntas muy diferentes, que son por otra parte las que explican la formación de precios en uno y otro activo

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

Las implicaciones del análisis anterior no hacen sino reafirmar la tesis que hemos venido avanzando en informes anteriores. El mejor comportamiento del mercado americano en términos de índice se explica en aproximadamente en ¾ partes por el comportamiento de un grupo de compañías muy reducido (las llamadas FAANG si queremos simplificar). Sin negar el mérito de su modelo de negocio, la calidad de las mismas, su capacidad de innovación o cualquier otro aspecto que podamos discutir, pensamos que en el futuro les será más complicado mantener las tasas de crecimiento experimentadas en el pasado reciente.

Es por ello que pensamos que una gestión de la renta variable indiciada y en consecuencia sobre ponderada en el mercado americano y dentro de este en las grandes tecnológicas dado su peso relativo en los índices globales, se comportará peor que en el pasado.

Pensamos que el éxito en la gestión de la parte de renta variable vendrá dado por una cartera verdaderamente global, con un mayor grado de diversificación tanto a nivel geográfico como de tamaño y sectores. Hemos planteado la selección de fondos de los distintos perfiles siguiendo este principio.

No modificaremos la estructura actual de la parte de renta fija. Nos sentimos cómodos con la decisión tomada en el último trimestre de apostar por el mercado de pagarés corporativos y no tratar de aumentar la duración de los portafolios. Son también interesantes aquellas estrategias defensivas pero que pueden invertir en otro tipo de estrategias más flexibles y de valor relativo. Mantenemos así mismo la disciplina en nuestras inversiones en deuda italiana, que ha sido uno de los activos estrella del último trimestre.

c) Índice de referencia.

La evolución del índice de referencia de la IIC durante el período ha sido de 0,23 % .

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

Durante el período, el patrimonio de la IIC ha disminuído en -6.069.859 euros, el número de accionistas ha disminuído en 47 y la rentabilidad neta de la IIC ha sido de un -0,41 % frente a la rentabilidad media de las instituciones gestionadas por la Entidad Gestora que se ha situado en el -0,22 % durante el mismo periodo. El impacto total de gastos soportados por la IIC en el período sobre la rentabilidad obtenida ha sido de un 0,42 %, de los cuales un 0,26 % corresponde a gastos directos y un 0,16 % corresponde a gastos indirectos por inversión en otras IICs.

Durante el período, los valores que más han contribuido a la rentabilidad de la cartera han sido:

- * PART. MARCH INTL-FAMILY BUSINESSES I EUR (rendimiento 0,08 %)
- * PART. MORGAN ST INV F-GLB BRNDS-Z (rendimiento 0,19 %)
- * PART. BNYM GL DYNAMIC BOND W USD (rendimiento 0,15 %)
- * PART. NB UNCORRELATED STRAT IUSDA (rendimiento 0,23 %)
- * PART. BLUEBAY GL SOV OPP IUSDCP (rendimiento 0,17 %)

En la tabla 2.4 del presente informe, puede consultar los conceptos que en mayor o menor medida han contribuido a la variación del patrimonio de la IIC durante el período. Fundamentalmente, dicha variación viene explicada por las suscripciones y/ reembolsos del período, los resultados obtenidos por la cartera de inversión (con un detalle por tipología de activos), los gastos soportados (comisiones, tasas, etc...) y otros conceptos menos significativos.

A fecha del informe, la IIC tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC:

* PART. DINVEST SELECT II EQ SP (0 % sobre patrimonio)

La IIC mantiene posiciones superiores al 10% de su patrimonio en fondos de terceros. La denominación de las gestoras en las que se invierte un porcentaje significativo es el siguiente:

- * MARCH AM (11,98 % sobre patrimonio)
- * NORDEA FUNDS (6,78 % sobre patrimonio)
- * MARCH INTERNATIONAL (10,14 % sobre patrimonio)

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

Supone una diferencia respecto a la rentabilidad de la IIC de -0,64 %, debido a la diferente composición del índice frente a la cartera.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La rentabilidad de la cartera en el periodo ha sido del -0,41%, siendo la rentabilidad acumulada en el año del 6,77%.

En el mes de julio hemos incorporado la estrategia Global Short Duration Investment Grade, de reciente lanzamiento por la entidad especialista en renta fija Muzinich. El equipo encargado de la gestión es exactamente el mismo que en el que manteníamos posiciones hasta el mes de junio en el fondo Muzinich Enhancedyield, aunque en esta nueva estrategia la exposición a high yield se reduce hasta el 5% (frente al 20% de la anterior estrategia), la duración se limita a 1,5 años (frente al 2 anterior) y mejoramos notablemente en los costes de gestión asumidos. Nos adecuamos así aún más a la política de inversión que venimos manteniendo entre los componentes de renta fija, reduciendo la exposición a crédito y la duración agregada de la cartera y elevando los niveles de liquidez.

En el mes de septiembre hemos realizado diversos ajustes en la cartera, destacando principalmente el aumento de la exposición a estrategias de gestión alternativa en cuatro puntos a costa de reducir el peso en renta fija y estrategias de asignación de activos. Hemos incorporado la estrategia US Absolute Return de Artemis, que se centra en oportunidades de arbitraje en el mercado americano de renta variable sin exposición neta al tipo de activo, mientras que hemos procedido a la venta de Merian Global Equity Absolute Return, dado el pobre comportamiento que venía mostrando la estrategia. También hemos aumentado la exposición en una de las estrategias que ofrece unos niveles de correlación más bajo con el conjunto de las estrategias, Uncorrelated de NB. Dentro de la cartera de renta variable destaca el incremento en cerca de un punto la inversión en la estrategia Global Brands de Morgan Stanley.

En cuanto a la cobertura de la exposición a dólar, en los niveles actuales tenemos mitigado los efectos de una posible apreciación de la divisa americana.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A.

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC ha efectuado operaciones de:

- * Futuros con finalidad de inversión.

Con apalancamiento medio de la IIC de referencia del 78,57 %

Además en este periodo se han contratado adquisiciones temporales de activos por importe de 0 euros

d) Otra información sobre inversiones.

A fecha del informe, la IIC no tenía inversiones en litigio de dudosa recuperación.

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

La volatilidad acumulada de la IIC a lo largo del año ha sido del 4 %, comparada con la del IBEX 35, que es del 12,18 %, y con la de la Letra del Tesoro a 1 año que es del 0 % frente a la volatilidad del índice de referencia que es del 10,95 %

Adicionalmente, el valor máximo que se podría perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de un mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años es de 3,32 %.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

N/A.

6. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A.

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A.

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

N/A.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A.

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVESIBLE DEL FONDO.

Desde el inicio del mercado alcista global en 2009, este se ha producido en tres fases o "miniciclos", cada uno de los cuales ha estado separado por fases de consolidación de una duración ligeramente inferior a los 2 años y durante las cuales el miedo a una recesión ocupaba la mayor parte de los titulares. Siendo esquemático: 2011-2012 fue la crisis de la deuda europea; 2015-2016 el miedo a una desaceleración brusca en China; 2018-2019 el riesgo de guerra comercial.

Resulta imposible anticipar si, ahora que la fase de consolidación se acerca como en los casos anteriores a los dos años de duración, el siguiente movimiento será un nuevo impulso alcista o si definitivamente entraremos en un período recesivo. Las señales en uno y otro sentido (como siempre) se multiplican.

Profundizando un poco más en este movimiento global, se ha estado caracterizado por un comportamiento mucho más positivo del mercado americano que el realizado dentro de cualquier otro grupo de compañías en el mundo, independientemente de ser este mercado emergente o desarrollado. El catalizador de este mejor comportamiento ha sido, con gran diferencia, el mayor crecimiento del beneficio de las compañías USA, mucho más que una expansión de sus múltiplos. Este crecimiento de los beneficios no se ha producido por un masivo incremento en los ingresos, sino que en su mayor parte proviene de la rentabilidad obtenida frente a variables tales como las ventas o el beneficio bruto. Lo que llama la atención es que, a diferencia de otros ciclos, el incremento en la rentabilidad no parece que esté asociado a incrementos en las inversiones o capex. De hecho (gráfico inferior derecha) las inversiones netas de capital o la cantidad que, descontadas las amortizaciones, una empresa invierte en los bienes necesarios para sus operaciones tales como fábricas, software, nuevas instalaciones, bienes de equipo, etc. se ha desconectado de la evolución de sus beneficios.

Si avanzamos en nuestro análisis, se puede comprobar que este aumento de rentabilidad se ha producido casi exclusivamente en las grandes compañías y que son estas las que han experimentado un crecimiento espectacular en este sentido, el cual no se ha producido en compañías de menor tamaño. Los beneficios empresariales en relación con el producto interior bruto se han mantenido siempre históricamente muy estables a lo largo de los diferentes ciclos y oscilando en torno a una media de aproximadamente el 6%. En algún momento a partir del año 2003-2004 esta serie experimentó un claro impulso hacia arriba y, manteniendo su carácter cíclico, la media alrededor de la cual oscila se sitúa claramente en un nivel superior del entorno del 8,5%-9,0%.. Es curioso comprobar cómo si analizamos dicha serie pero segmentándola por tamaños (grandes-medianas-pequeñas empresas) en las pequeñas no se aprecia este efecto, en las medianas es algo más acusado y en las grandes claramente visible. Al unir las todas en una sola serie, el efecto agregado es el que aparece en el gráfico, pero puede llevarnos a una idea equivocada de un aumento generalizado de la rentabilidad o de la eficiencia.

Sería muy precipitado anunciar que esta tendencia debería revertirse en el corto plazo o en el siguiente ciclo, pero creemos que es muy difícil que en el futuro estas grandes compañías con una posición dominante puedan mantener el ritmo de incremento de beneficios similar al experimentado hasta la fecha.

La cartera mantiene recorrido para aumentar la exposición a estrategias de riesgo si encontramos oportunidades

de inversión atractivas dado que los niveles de volatilidad continúan dentro de los parámetros de gestión, en gran medida por una adecuada diversificación entre sus diferentes componentes. Seguiremos manteniendo la distribución por estrategias de meses precedentes, que consideramos adecuada para el actual entorno de mercado, diversificada especialmente entre sus componentes de renta fija.